

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**CRESCIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO NO
BRASIL E A OPÇÃO DE INVESTIMENTO EM
FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

GUSTAVO VINHAES PIMENTA
110051973

ORIENTADORA: Prof. Margarida Gutierrez

MARÇO 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**CRESCIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO NO
BRASIL E A OPÇÃO DE INVESTIMENTO EM
FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

GUSTAVO VINHAES PIMENTA
110051973

ORIENTADORA: Prof. Margarida Gutierrez

MARÇO 2014

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.

AGRADECIMENTOS

Dedico esse trabalho principalmente a minha avó Norma, que sempre se dedicou e fez de tudo para que esse momento acontecesse, esteja onde estiver obrigado por tudo. Agradeço a toda a minha família e amigos por todo o apoio e incentivo dado ao longo da minha vida. Principalmente o meu avô Sergio, a minha mãe Jacqueline e o meu irmão Bruno que sempre estiveram do meu lado. Agradeço, também, ao Instituto de Economia da UFRJ, que proporcionou todo o aprendizado necessário para a minha formação como economista e, principalmente, a minha orientadora Margarida Gutierrez por todos os ensinamentos ao longo da minha formação e para a realização deste presente trabalho.

RESUMO

O presente trabalho trata sobre o investimento no mercado imobiliário através de fundos de investimentos imobiliários. Esses instrumentos financeiros são uma opção para o investidor diversificar seus ativos, obter mais rentabilidade em comparação com as aplicações de renda fixa e investir nos mais diversos empreendimentos imobiliários com um baixa quantia. O foco principal do estudo é mostrar que não há necessidade de comprar um imóvel para investir no mercado imobiliário, comparar a rentabilidade dos fundos de investimentos imobiliários com o benchmark da renda fixa e as vantagens de investir através de fundos de investimentos imobiliários. Conclui-se que há como realizar aplicações no mercado imobiliário com um volume pequeno de capital, obtendo mais vantagens tanto no investimento direto em um imóvel quanto em um título de renda fixa.

SÍMBOLOS, ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BNH – Banco Nacional da Habitação

CCI – Cédula de Créditos Imobiliários

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FII's – Fundos de Investimentos Imobiliários

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IPO – Inicial PublicOffering

LCI – Letras de Créditos Imobiliários

MCMV – Minha Casa Minha Vida

OGU - Orçamento Geral da União

PIB – Produto Interno Bruto

PNAD – Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílios

PNUD – Programa das Nações Unidas para Desenvolvimento

PSH - Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Social

RET - Regime Especial de Tributação

RM – Região Metropolitana

SFH – Sistema Financeiro Habitacional

SFI – Sistema Financiamento Imobiliário

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

FAR – Fundo de Arrendamento Residencial

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	8
CAPÍTULO I – MELHORA NO CENÁRIO ECONÔMICO	9
1.1. ATUAL CENÁRIO ECONÔMICO	9
1.1.1. AQUECIMENTO DA ECONOMIA E REFLEXOS NA DEMANDA.....	10
1.1.2. DÉFICIT HABITACIONAL: A DEMANDA POR MORADIAS	13
1.2. FINANCIAMENTO E CRÉDITO IMOBILIÁRIO.....	16
1.2.1. ABORDAGEM HISTÓRICA.....	16
1.2.2. INSTRUMENTOS DE CRÉDITO E SECURITIZAÇÃO PARA O SETOR IMOBILIÁRIO	17
1.2.3. A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BENS MÓVEIS INFUGÍVEIS E FUNGÍVEIS	21
1.2.4. PROGRAMA DE SUBSIDIO À HABITAÇÃO DE INTERESSE SOCIAL (PSH)	21
CAPÍTULO II – FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	23
CONCLUSÃO	28

INTRODUÇÃO

Hoje em dia no Brasil, o investimento imobiliário é um dos mercados que mais crescem e com isso há um grande número de oportunidades. Apesar disso, as pessoas acreditam que há uma grande necessidade de desembolso de capital para investir em imóveis, pois é necessário comprar um. Na verdade, os investidores podem optar por instrumentos financeiros que tem uma aplicação mínima muito menor do que investirem em imóvel e, esses instrumentos financeiros não têm tributação, como a maioria das aplicações, seja ele diretamente em imóvel, fundos de renda fixa ou CDB (Certificado de Depósito Bancário).

As pessoas tem necessidade de investir seu capital, principalmente no contexto atual onde o Brasil passa por um momento econômico favorável e será país sede da Copa do Mundo de 2014 e das Olimpíadas em 2016. Com isso, ocorrerão mudanças nas cidades para que as mesmas fiquem melhores e o mercado imobiliário possivelmente irá valorizar, porém um grande problema é a questão do alto desembolso de capital para começar a investir.

Hoje em dia, o mercado imobiliário é um dos ramos para se investir no Brasil. A menor valorização do quadro elaborado pelo Sindicato de Habitação do Rio – Secovi (2012) de um apartamento de dois quartos na Gávea mostrou que o imóvel rendeu 120% a mais do que a poupança em um período de 10 anos. Em alguns casos uma valorização de 400% no mesmo período para quem comprou um apartamento de quatro quartos em determinados bairros da Zona Sul do Rio de Janeiro. O investimento em imóvel é considerado de baixo risco no qual há possibilidade de aumento de ganhos comparados com outros investimentos seguros, como a poupança e renda fixa. Além dessa valorização, o imóvel “trabalha” para o seu proprietário, pois ele pode gerar receitas mensais, como o aluguel.

CAPÍTULO I – MELHORA NO CENÁRIO ECONÔMICO

1.1. ATUAL CENÁRIO ECONÔMICO

A partir do Plano Real, implantado em meados dos anos 90, a estabilidade da economia permitiu que o Brasil tivesse um maior controle sobre a inflação, recebesse maiores investimentos externos, investisse mais em infraestrutura interna e gerasse mais empregos, fazendo com que o nível de desemprego hoje seja um dos menores já atingidos.

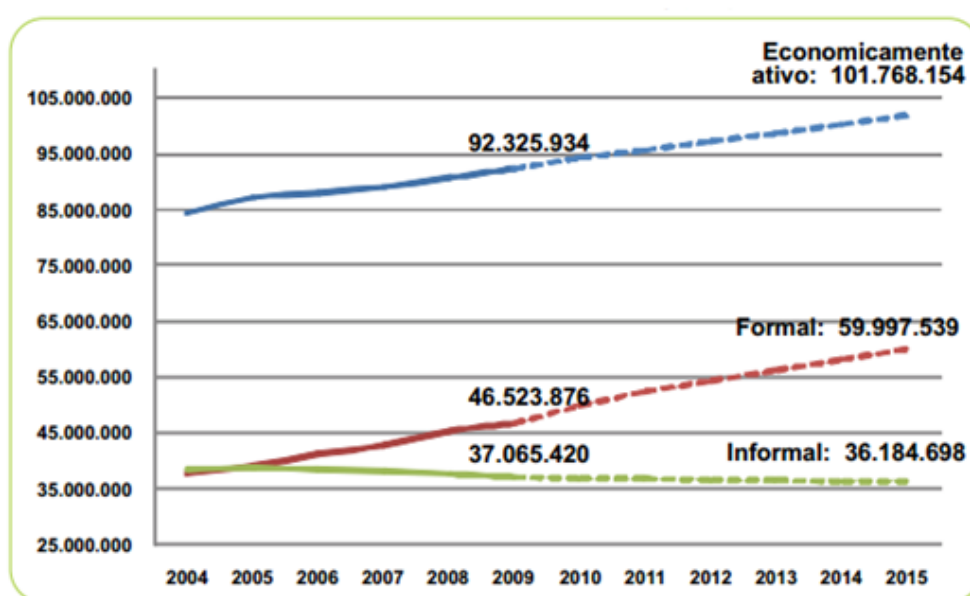
O Brasil é, atualmente, um país de destaque no cenário econômico mundial. Faz parte dos BRIC's (Brasil, Rússia, Índia e China) e é reconhecidamente um dos maiores PIB's do mundo, atingindo a sétima posição no ranking das maiores economias mundiais. A crise norte-americana que atingiu o mundo inteiro trouxe poucas consequências permanentes para o país, que hoje se encontra com uma economia interna mais sólida. A SELIC, taxa de juros básica brasileira, que já atingiu níveis estratosféricos devido à inflação nas décadas de 80 e 90, caiu de forma considerável durante a década de 2000. Nos anos de 2008 e 2009 chegou a se estabelecer em um dígito e atualmente (março/2014) está em 10,5%, o que nunca tirou do Brasil o status de um dos países com maiores juros reais do mundo. Ou seja, o cenário de juros, relativamente baixos para os padrões brasileiros, beneficia a demanda que, devido ao aumento do consumo, aquece ainda mais o mercado interno que já vem sendo estimulado com as medidas e incentivos adotados pelo governo para amenizar os reflexos da crise do *subprime*¹ norte americano. Porém, se comparado ao cenário internacional, os juros brasileiros são os maiores do mundo, o que de certa forma blinda o setor imobiliário que vive graças à expansão de crédito.

¹Subprime foi a crise financeira que começou em 2006 nos Estados Unidos pelas Instituições de crédito que emprestavam dinheiro lastreado nas hipotecas de imóveis. Foi uma das piores crises financeiras do mundo e teve seu marco com a quebra do Banco Lehman Brothers em setembro de 2008.

1.1.1. AQUECIMENTO DA ECONOMIA E REFLEXOS NA DEMANDA

A estabilidade econômica alcançada pelo país frente a problemas nacionais e internacionais permite que a economia se mantenha aquecida e em crescimento mesmo com o fraco desempenho das economias desenvolvidas. De acordo com a observação dos gráficos abaixo, provenientes de um estudo feito para a realização do Plano Plurianual, o aumento na geração de novos empregos (Gráfico 1) no Brasil faz com que o nível de renda da população tenda a crescer de forma acelerada, de tal forma que em 2010 a classe C teve o acréscimo de 19 milhões de pessoas e a classe AB teve o aumento de 12 milhões. Em 2005, as classes A, B e C eram apenas 49%, enquanto em 2010 elas somavam 74%, um aumento de quase 25% em apenas 5 anos. (Gráfico 2).

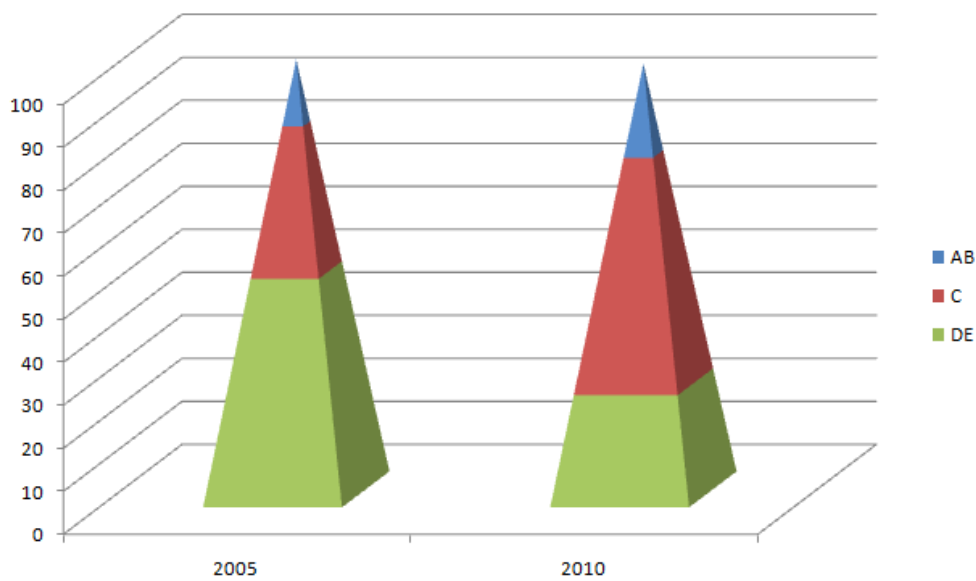
Gráfico 1²: Projeções para o Mercado de Trabalho



Fonte: Ministério do Planejamento e Microdados da PNAD.

²http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/spi/PPA/2012/mensagem_presidencial_ppa.pdf

Gráfico 2³: Aumento das Classes AB e C

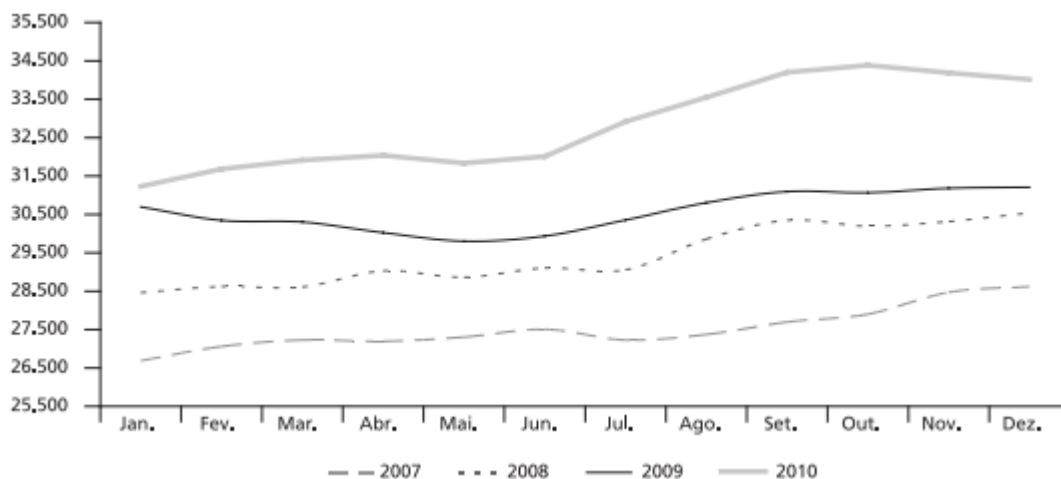


Fonte: IBGE

Um dos fatores que têm mantido aquecida a demanda de imóveis no Brasil é o atual crescimento da massa salarial brasileira (Gráfico 3), além do aumento do poder de compra (Gráfico 4), que influenciam diretamente na capacidade de aquisição de imóveis. Sendo assim, todos esses fatores combinados geram uma maior demanda por serviços e produtos internos, uma vez que, como visto acima, as economias externas estão enfrentando problemas econômicos. O que faz com que não só o setor imobiliário, mas o de serviços e varejo também tenham bons resultados frente ao cenário internacional de incerteza.

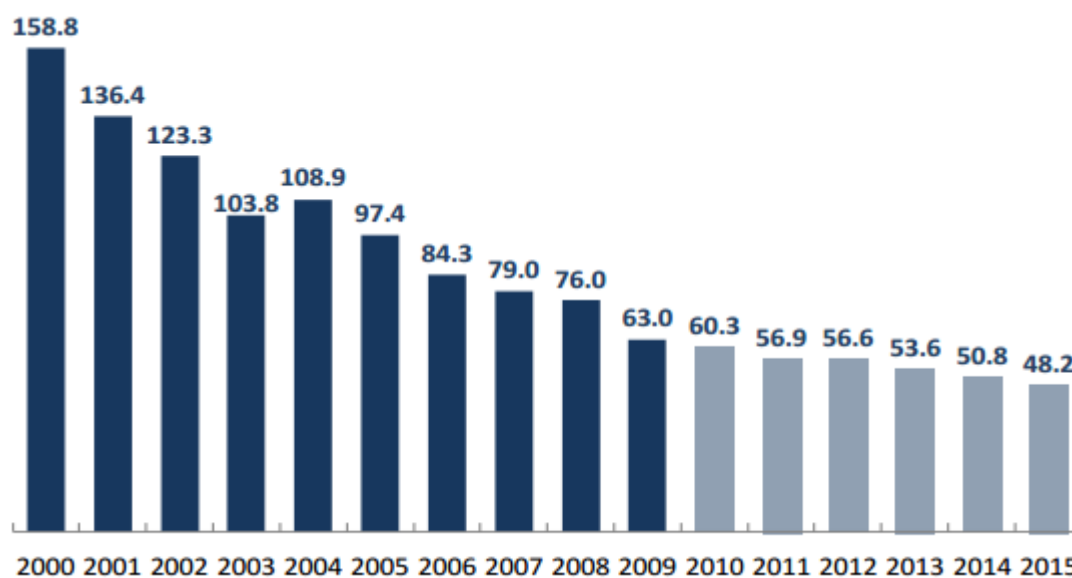
³<http://www.logisticadescomplicada.com/as-classes-sociais-e-a-desigualdade-no-brasil/>

Gráfico 3⁴: Avanço da Massa Salarial



Fonte: IBGE/PME

Gráfico 4⁵: Quantidade de salários mínimos necessários para comprar um carro básico no Brasil



Fonte: MTE. e DIESSE/PROCON

Como dito anteriormente, o avanço da massa salarial somado a nova perspectiva de ganhos da população brasileira e ao relativo aumento do poder compra ao longo dos anos são fatores que explicam o recente aquecimento do setor imobiliário brasileiro. Contudo, esses não são os únicos fatores que explicam tal fato. O alto nível de Déficit Habitacional encontrado no país, as fontes de financiamento imobiliário e os recentes incentivos

⁴http://portal.mte.gov.br/data/files/8A7C816A2E7311D1012FE4452D5D3201/IPEA_bmt46_completo.pdf

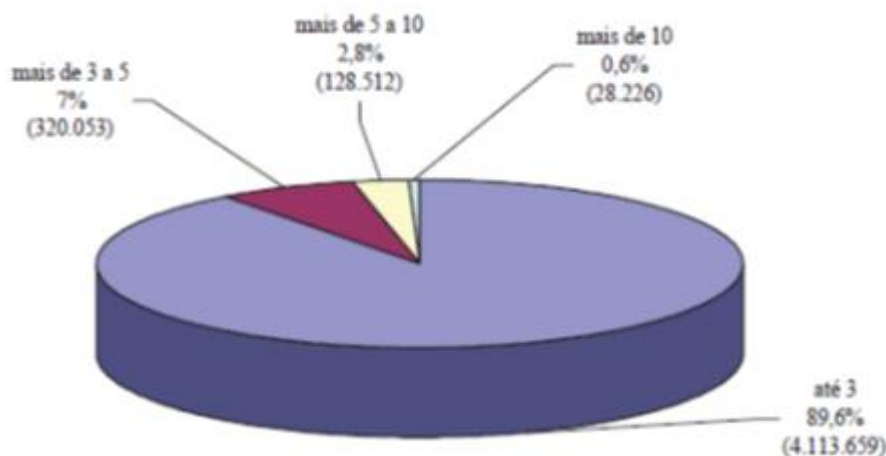
⁵http://www.humus.com.br/down/Modulo1-Sergio_Vale.pdf

governamentais ao setor de produção através de programas como o Minha Casa Minha Vida também ajudaram a impulsionar esse setor.

1.1.2. DÉFICIT HABITACIONAL: A DEMANDA POR MORADIAS

Um ponto importante para se levar em conta nessa análise é o nível do déficit habitacional brasileiro. Em um estudo feito pela Fundação João Pinheiro em conjunto com o Ministério das Cidades, o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) e o PNUD (Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento) em 2008, a estimativa era que o déficit habitacional estivesse em 5,5 milhões de unidades frente a um déficit de 5,989 milhões no ano de 2007. Dos 5,5 milhões, 1,487 milhões são do Rio de Janeiro e São Paulo, os estados economicamente mais relevantes do país. Esses números mostram que o Brasil permanece com um déficit habitacional alto frente aos países desenvolvidos no cenário mundial. Ainda com base no estudo do Ministério das Cidades, a maior demanda por novas moradias, 89,6%, vem das pessoas que ganham “até três salários mínimos”, 7% ganham “mais 3 a 5 salários mínimos” (Gráfico 5). Ou seja, 96,6% da população brasileira faz parte da população de baixa renda que, ultimamente, têm sido foco dos programas de incentivos do governo como MCMV (Minha Casa Minha Vida). Essa parte da população precisa de incentivos especiais para adquirir imóveis, uma vez que o preço do imóvel é alto e, sem incentivos, essa parte da população não teria acesso aos programas de financiamento imobiliários, uma vez que nem o SFH (Sistema Financeiro Habitacional) nem o SFI (Sistema de Financiamento Imobiliário) foram bem sucedidos no que tange a questão de prover moradias às classes mais baixas da população. De acordo com estudo da FGV de 2007, “O Crédito Imobiliário no Brasil: Caracterização e Desafios” os principais motivos para isso foram: “...em grande parte, às altas taxas de juros e aos entraves institucionais e jurídicos que permearam a política habitacional, muitos deles ligados à baixa satisfação dos direitos de propriedade e ao elevado custo de execução de hipotecas. Estando as instituições financeiras sujeitas a regras estritas do SFH, o direcionamento de recursos para financiamento habitacional acaba por limitar a participação dos bancos nesse mercado”.

Gráfico 5⁶: Déficit Habitacional urbano por faixas de renda média familiar mensal em salários mínimos – Brasil – 2008

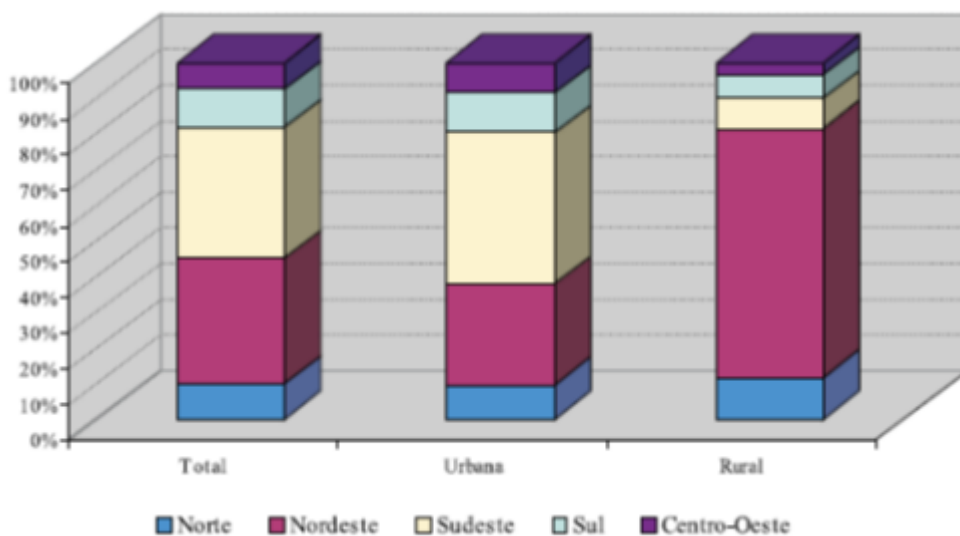


Fonte: IBGE e PNAD

De acordo com o estudo, a região Sudeste representa a maior parte do déficit habitacional do país, com 36,9%, ou seja, 2,046 milhões de unidades. A região Nordeste tem o segundo maior índice de déficit percentual, 35,1%, o que representa 1,946 milhões de unidades (Gráfico 6). Vale ressaltar que há uma diferença importante entre o déficit no Nordeste para o déficit do Sudeste. O déficit do Sudeste é majoritariamente formado por unidades em áreas urbanas, 1,969 milhão de unidades nas áreas urbanas e 76 mil nas áreas rurais, enquanto o déficit do Nordeste é mais dividido, ficando a zona urbana com o dobro da zona rural (Gráfico 6). Como relatado no estudo, as nove áreas metropolitanas do país selecionadas pela PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) possuem 1,537 milhão de domicílios classificados como déficit, o que representa 27,7% das carências habitacionais do país. As áreas metropolitanas (RM - Região Metropolitana) analisadas pela PNAD são: RM Belém, RM Fortaleza, RM Recife, RM Salvador, RM Belo Horizonte, RM Rio de Janeiro, RM São Paulo, RM Curitiba e RM Porto Alegre.

⁶http://buildinbrazil.net/wp-content/uploads/2012/02/D%C3%A9ficit_Habitacional_no_Brasil_2008.pdf

Gráfico 6⁷: Distribuição do déficit habitacional, por situação de domicílio, segundo regiões geográficas – Brasil – 2008.



Fonte: IBGE e PNAD

Portanto, um alto nível de déficit habitacional constatado no país devido a uma forte regulamentação econômica, característica atual da economia brasileira pelos problemas passados, combinado com um aumento na criação de empregos, com o aumento da capacidade do poder de compra e com a mudança dos níveis sociais-demográficos de grande parte da população, podem fortalecer o fato do crescimento do mercado imobiliário brasileiro ser sustentável. Apesar disso, somente esses fatos não impediriam a possível existência ou não de uma bolha imobiliária no país.

⁷http://buildinbrazil.net/wp-content/uploads/2012/02/D%C3%A9ficit_Habitacional_no_Brasil_2008.pdf

1.2. FINANCIAMENTO E CRÉDITO IMOBILIÁRIO

1.2.1. ABORDAGEM HISTÓRICA

O crédito imobiliário é de extrema importância para o desenvolvimento econômico e social do país, ele possibilita na maioria dos casos, a compra de casas e apartamentos pela população. Devido ao fato dos imóveis terem preços elevados e serem considerados bens essenciais, afinal sempre é necessário um local para se morar, sem o crédito imobiliário, possivelmente, grande parte da população não teria acesso a moradias, o que tornaria a situação social do país mais precária.

Devido a esse fato, em 1964 pela lei nº 4.380 foi criado o SFH que é um dos sistemas de financiamento imobiliário existentes no país, como é dito no estudo “O Crédito Imobiliário no Brasil: Caracterização e Desafios” (FGV-SP (2007)), “As grandes inovações instituídas pelo sistema foram: (i) a correção monetária dos ativos e passivos, a qual garantia a rentabilidade real das aplicações dos poupadores; e (ii) a criação do Banco Nacional da Habitação (BNH), que se tornou o órgão central, orientando e disciplinando o sistema no País e propiciando a formação de uma rede de agentes financeiros especializados na intermediação da captação e na aplicação desses recursos”.

Os recursos que o BNH administrava eram provenientes do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e das cadernetas de poupança. O prazo máximo de financiamento através do SFH era de 360 meses. Na primeira década de atuação, o SFH foi relativamente bem sucedido. O Brasil passava por um contexto de prosperidade econômica, vivido da década de 1970 e conhecido como “Milagre Econômico”. Porém, mesmo no auge do programa estabelecido pelo governo, o Brasil teve dificuldades de fornecer crédito à população de baixa renda. Isso ocorreu devido à própria restrição de renda dessas famílias que, como se pode perceber atualmente, necessitavam de programas de incentivos específicos como o atual MCMV.

Na década de 1980 e 1990 houve o que ficou conhecido como “Crise do SFH”. Na realidade, graças à taxa real de juros fixa adotada pelo sistema, o ajuste entre oferta e demanda de moradias não se tornava possível. O desequilíbrio entre oferta e demanda somada a crise econômica vivida pelo país nessas décadas, levou a um arrocho salarial. Além disso, a realidade brasileira de inflação alta aumentou o índice de inadimplência do SFH.

No ano de 1986 o sistema passou por mudanças. Uma delas foi a extinção do BNH que teve suas principais funções distribuídas entre órgãos governamentais. Com isso, pode-se

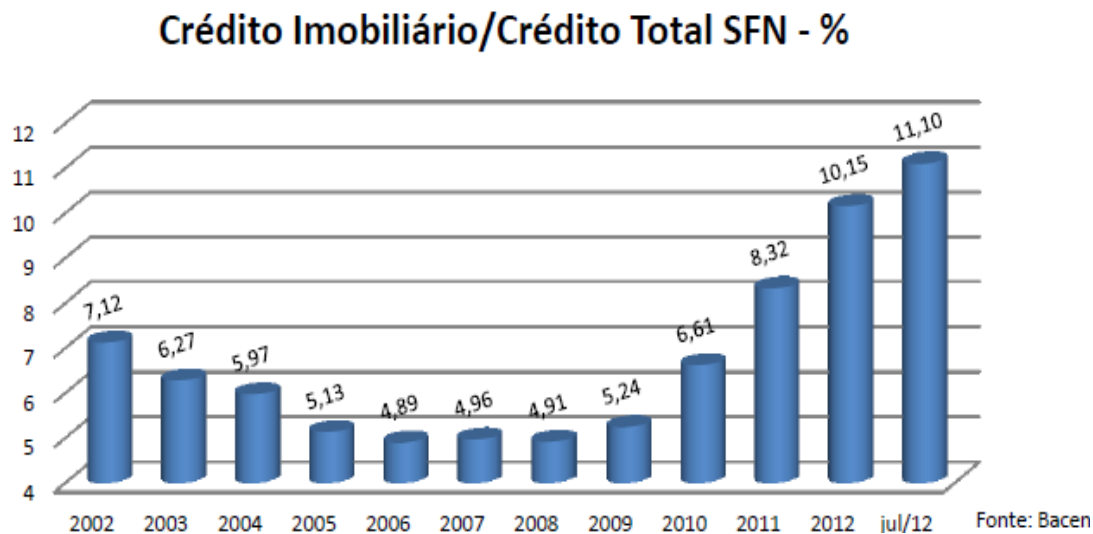
perceber o motivo da importância da Caixa Econômica Federal (CEF) no crédito habitacional. A nova distribuição das funções do BNH colocou sob a responsabilidade da CEF “a administração do passivo, do ativo, do pessoal e dos bens móveis e imóveis do BHN, bem como a gestão do FGTS”, de acordo com “O Crédito Imobiliário no Brasil: Caracterização e Desafios” (FGV-SP (2007)).

1.2.2. INSTRUMENTOS DE CRÉDITO E SECURITIZAÇÃO PARA O SETOR IMOBILIÁRIO

A Lei nº 10.931/2004 desenvolveu e aperfeiçoou os instrumentos de financiamento e securitização do setor imobiliário. O setor da construção civil apresenta grande importância para a economia nacional, por diversas razões. Dentre as principais razões, destacam-se duas: uma pelo lado da demanda, devido ao efeito da redução do déficit habitacional brasileiro, e a outra pelo lado da oferta, devido ao peso expressivo do setor, que responde por 21% da indústria brasileira e apresenta grande capacidade na geração de postos de trabalho.

A participação de 11,1% do crédito imobiliário no total de crédito concedido na economia em julho de 2012 (Gráfico 7) mostra que apesar de ter mais do que dobrado a sua participação no total do crédito, o quanto o setor ainda pode ser explorado. É importante destacar que o número de unidades financiadas pelo Sistema Financeiro da Habitação, que chegou a 400 mil em 1990, totalizava pouco menos de 162 mil ao final de 2002, sendo 133 mil com recursos do FGTS e 29 mil da caderneta de poupança, segundo dados do Banco Central do Brasil.

Gráfico 7⁸: Distribuição do déficit habitacional, por situação de domicílio, segundo regiões geográficas – Brasil – 2008.



O governo, através de programas sociais direcionados ao setor de habitação, está comprometido com o fomento ao mercado imobiliário no Brasil. O objetivo das medidas adotadas é estimular o desenvolvimento do financiamento privado na construção civil, por meio da introdução e aperfeiçoamento dos instrumentos de crédito e securitização, a melhoria da segurança jurídica para mutuários e financiadores, e um regime tributário mais eficiente. O direcionamento dos recursos públicos tem sido pautado pela melhoria no foco do direcionamento desses recursos. O principal objetivo dos programas do governo é facilitar o acesso ao financiamento por parte de famílias de baixa-renda, as mais afetadas pelo déficit habitacional do país.

O crescimento da construção civil teve impacto importante sobre o mercado de trabalho e a geração de novas contratações. A criação de postos de trabalho formais vem apresentando forte expansão, gerando novas vagas e empregando cada vez mais pessoas ao longo dos anos.

A seguir serão detalhadas algumas medidas de aperfeiçoamento legal e institucional que colaboram para o desenvolvimento do mercado de crédito imobiliário de forma sustentável e que permitirão o direcionamento de novos recursos privados para o financiamento habitacional. Para tanto, a Lei nº 10.931/2004 atribui maior segurança jurídica e eficiência econômica ao financiamento imobiliário, mediante instrumentos como o Patrimônio de Afetação de incorporações imobiliárias, a Letra de Crédito Imobiliário e a Cédula de Crédito Imobiliário.

⁸http://www.abecip.org.br/imagens/abertura_julio_final.pdf

A Lei n.º 10.931/2004 introduziu aperfeiçoamentos no Patrimônio de Afetação objetivando uma melhoria no grau de governança do empreendimento, permitindo meios eficazes de fiscalização do patrimônio afetado e permitindo a continuidade da obra em caso de falência da incorporadora.

O Patrimônio de Afetação é uma figura jurídica aplicável em incorporações imobiliárias com a finalidade de segregar o patrimônio de uma determinada incorporação dos demais bens da incorporadora. Dessa forma, são protegidos tanto os compradores quanto os agentes financiadores das unidades imobiliárias em construção, conferindo-lhes maior segurança.

A instituição do Regime Especial de Tributação (RET) teve por objetivo retirar entraves para a adoção do Patrimônio de Afetação, oferecendo uma simplificação da tributação pelo agrupamento de vários impostos federais em uma única alíquota a incidir sobre as receitas oriundas desse tipo de atividade. Com o RET, os adquirentes de imóveis poderão verificar regularmente o pagamento dos tributos e demais obrigações referentes à incorporação, que terá contabilidade apartada, propiciando-lhes os meios para preservar a regularidade financeira e tributária ao longo da execução da obra.

Essa nova sistemática tem como vantagem a atração de novos recursos para financiar o setor, principalmente por parte das instituições financeiras. As instituições assarão a ter informações mais fidedignas dos projetos financiados e, na hipótese de falência da incorporadora, terão melhores condições para recuperar os recursos emprestados.

Títulos de Securitização de Créditos do Setor Imobiliário

Complementarmente à instituição do patrimônio de afetação, a Lei nº 10.931/2004 concluiu também a regulamentação do processo de securitização de créditos imobiliários, que havia sido iniciada com a Lei nº 9.514/1997, que criou o Sistema Financeiro Imobiliário. Foram criados dois novos instrumentos complementares: a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) e a Letra de Crédito Imobiliário (LCI).

A CCI é um instrumento emitido no ato da concessão de um financiamento imobiliário para representar a propriedade do crédito decorrente dessa operação específica. No caso de representar o crédito de uma operação com garantia real, a Cédula fica registrada juntamente com o imóvel financiado no Cartório de Imóveis e seus direitos podem ser objeto de negociação e securitização, sem que seja necessária a anuência dos devedores ou o registro em Cartório de Imóveis. Além disso, por ser um título executivo extrajudicial, o processo de cobrança e execução de garantia do crédito representado por uma CCI é menos custoso.

A LCI, por sua vez, é um título de emissão privativa das instituições financeiras e são lastreados em créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária que o emissor da Letra detém em sua carteira.

Esses dois instrumentos fortalecem os canais de financiamento ao setor imobiliário, pois propiciam a fácil emissão e negociação dos direitos creditórios decorrentes de operações de financiamento.

Carta Garantia

A criação do Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) pela Lei nº 9.514/1997 foi um importante instrumento para desenvolver o mercado de securitização de créditos imobiliários. O CRI permite que a concedente desse tipo de crédito possa repassá-lo a outros investidores com perfil mais compatível com o risco e o prazo do contrato de financiamento imobiliário, cujo prazo médio supera 10 anos. Além disso, o CRI permite que diversos contratos de baixo valor possam ser negociados em conjunto, em um único título de securitização, dando maior escala à operação e possibilitando maior volume e liquidez ao mercado primário de crédito imobiliário.

Entretanto, o que restringe o mercado secundário desses títulos é a pequena dimensão relativa do mercado de CRI. Para aumentar a liquidez do CRI, foi instituída, mediante a Resolução CMN nº 3.155/2003, a Carta Garantia para a recompra de CRIs. Trata-se de uma regulamentação no âmbito do direcionamento do crédito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), que objetiva garantir maior segurança aos detentores de CRIs e fomentar esse mercado. Com isso, as instituições integrantes do SFH que negociarem carta garantia, se comprometendo a recomprar os CRIs de sua emissão, segundo as regras definidas na própria regulamentação, poderão computar, para fins de direcionamento de depósitos de poupança em financiamento habitacional, 1/3 do valor dos respectivos títulos.

Valor Incontroverso

No entanto, muitas ações judiciais requeridas por mutuários têm levado à suspensão do pagamento de todas as obrigações relativas ao imóvel financiado, mesmo que apenas uma parte dessas obrigações seja objeto de controvérsia judicial. Na maioria dos casos, o principal sequer é questionado, sendo a ação restrita à forma de incidência dos juros ou mesmo às taxas aplicadas. Com isso, o valor do principal e mesmo algumas parcelas acessórias como taxas

condominiais e tributos acabam não sendo pagos, acarretando insegurança ao credor, tendo como efeito o encarecimento e a redução dos recursos disponíveis para o crédito imobiliário.

Dessa forma, segundo dispositivo da Lei nº 10.931/2004, fica permitida a concessão de liminar autorizando o depósito judicial dos valores considerados controversos, mantendo-se o pagamento das demais obrigações. O juiz, entretanto, pode dispensar o depósito judicial do valor controverso em caso de relevante risco de dano irreparável ao executado. Com isso, procura-se reduzir os incentivos a ações judiciais que visem apenas retardar o pagamento do crédito e de outros encargos relativos ao imóvel, e que geram significativos prejuízos ao mercado de financiamento imobiliário, resultando em crédito mais caro e escasso ao conjunto dos tomadores.

1.2.3. A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BENS MÓVEIS INFUGÍVEIS E FUNGÍVEIS

Ao longo do mercado de crédito no Brasil, foram adotados aperfeiçoamentos importantes aos instrumentos de crédito já existentes. Um exemplo é o caso da alienação fiduciária em operações de financiamento de bens móveis. A figura jurídica da alienação fiduciária foi introduzida com o objetivo de aumentar a qualidade da garantia oferecida nas operações de crédito, tornando a retomada pelo credor em caso de inadimplência algo mais ágil. Os longos períodos para execução observados em outros tipos de garantias elevavam o risco de concessão de crédito e, portanto, o custo do financiamento, prejudicando o próprio tomador.

1.2.4. PROGRAMA DE SUBSÍDIO À HABITAÇÃO DE INTERESSE SOCIAL (PSH)

O PSH é um programa inserido no conjunto de medidas que visam reduzir o déficit habitacional e proporcionar moradia às famílias mais carentes. O programa foi instituído pela Medida Provisória n.º 2.212/2001, transformada na Lei n.º 10.998/2004, com o objetivo de destinar recursos do Orçamento Geral da União (OGU) para subsidiar o financiamento de casas populares, complementando a capacidade de pagamento dos adquirentes e oferecendo cobertura para os custos dos agentes financeiros.

O PSH é executado em parceria com o setor público municipal ou estadual, sob a forma de recursos financeiros, bens ou serviços. O programa viabiliza a aquisição e/ou produção de casas populares para a população de baixa renda e ainda contribui para a geração de emprego e renda no município.

Os indicadores do PSH são bastante positivos do ponto de vista da eficiência. É considerado um programa de baixo impacto no orçamento público, mas que apresenta retorno significativo do ponto de vista social, pela sua característica de elevação do bem-estar da população de baixo poder aquisitivo.

É também de extrema importância a análise sobre o crescimento das contratações de financiamentos imobiliários, pois através dela percebe-se a real necessidade de criação de alternativas de funding para o crédito imobiliário. De acordo com a Caixa Econômica Federal, a mesma alcançou a marca de R\$ 101 bilhões em contratações de crédito imobiliário em 2012.

Do total em 2012, R\$ 44,95 bilhões correspondem a aplicações com recursos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo); R\$ 38,7 bilhões são provenientes das linhas de financiamento que utilizam recursos de FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e R\$ 17,36 bilhões são oriundos do FAR (Fundo de Arrendamento Residencial) e outras fontes. Segundo a própria Caixa Econômica Federal, a previsão para o ano de 2013 é que o crédito imobiliário alcance a marca de R\$ 120 bilhões.

CAPÍTULO II – FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Muitas pessoas pensam que para investir em imóveis há uma necessidade de grande desembolso de capital, mas isso não é verdade. Os instrumentos financeiros lastreados em imóveis surgiram para tornar acesso ao investidor mais fácil. Os fundos de investimentos imobiliários são fundos cujo ativo principal são os imóveis. Eles podem ter diferentes objetivos como incorporar (comprar terreno, fazer um prédio e vender suas unidades) ou arrendar (comprar prédios já construídos e locar para grandes empresas), sendo o arrendamento o mais utilizado no Brasil. A vantagem da aplicação em fundo imobiliário é a participação do investidor em negócios que apenas pessoas com alto poder aquisitivo poderiam participar como a compra de um shopping center.

O processo pode ser descrito a seguir: Uma corretora de valores anuncia o fundo no mercado e tenta captar recurso dos investidores. Normalmente, esses fundos demandam uma aplicação mínima que varia de R\$ 1.000,00 a R\$ 30.000,00 no IPO (Inicial Public Offering, abertura de capital, em português), mas o investidor pode também comprar a cota na bolsa, com valores bem inferiores à compra do imóvel ou o próprio IPO. Alcançado o montante pretendido, o fundo compra o ativo em questão e repassa mensalmente os aluguéis gerados pelo imóvel em forma de dividendos aos investidores. Além do poder de participar em um negócio que apenas pessoas com alto poder aquisitivo poderiam participar, há outra vantagem excepcional: não há incidência de imposto de renda. Ou seja, o aluguel do imóvel é renda líquida para o investidor, apenas deduzindo pequenos custos de manutenção que giram em torno de 1 a 3% do valor do aluguel. Esses custos são bem distintos dos 15% que são cobrados caso o imóvel esteja em nome de uma pessoa. Para adquirir o benefício de isenção fiscal, entretanto, é necessário que o fundo tenha no mínimo 50 cotistas. Além disso, apenas pessoas físicas têm esse benefício e um mesmo indivíduo não pode ter mais de 10% das cotas do fundo.

A indústria brasileira de Fundos Imobiliários tem sido beneficiada por um cenário favorável para o seu desenvolvimento a partir da crescente necessidade de funding dos participantes do mercado, da redução dos juros reais e da necessidade de diversificação dos portfólios. Com o crescimento do número de FIIs listados e a maior diversidade de tipos de projetos/ativos, a indústria de FIIs vem registrando expansão tanto nas ofertas primárias quanto nos volumes negociados no mercado secundário.

O mercado brasileiro de FIIs tem apresentado uma consistente dinâmica de crescimento, estimulado pelas medidas anunciadas no biênio 2008/2009 e por uma nova realidade de taxas

de juros praticadas no país. Em julho de 2012 a capitalização de mercado dos fundos imobiliários negociados superou R\$ 18 bilhões, contando com cinco fundos que superaram R\$ 1 bilhão, além de R\$ 5.5 bilhões em ofertas de novos FIIs registradas e com emissão prevista até o fim do ano.

A atual conjuntura brasileira formada por um contínuo crescimento do mercado imobiliário local e por incentivos tributários específicos é bastante propícia ao contínuo desenvolvimento do mercado de FIIs. Os investidores, em particular as pessoas físicas residentes no Brasil, devem receber uma maior oferta de novos FIIs e encontrar um mercado secundário de liquidez crescente. A decisão de investimento nesse mercado passa, principalmente, pela compreensão das vantagens desse produto em relação ao investimento direto em imóveis, conforme apresentado abaixo:

Isenção de IR para pessoas físicas: na legislação em vigor, o rendimento distribuído pelos FIIs é isento de Imposto de Renda, diferentemente do ocorrido com o fluxo de aluguel recebido pelo detentor de um imóvel, tributado através de alíquota progressiva que varia de 0% até 27.5%.

Menor valor inicial investido: tipicamente o montante financeiro investido na aquisição de um imóvel é elevado. Os FIIs levantam capital a partir da emissão de cotas fracionadas de valor individual mais baixo, o que permite que investidores ganhem exposição à renda mensal e à valorização dos imóveis que lastreiam o fundo. Essa estrutura permite também que pessoas físicas invistam em frações de grandes empreendimentos, como shoppings e torres de escritório.

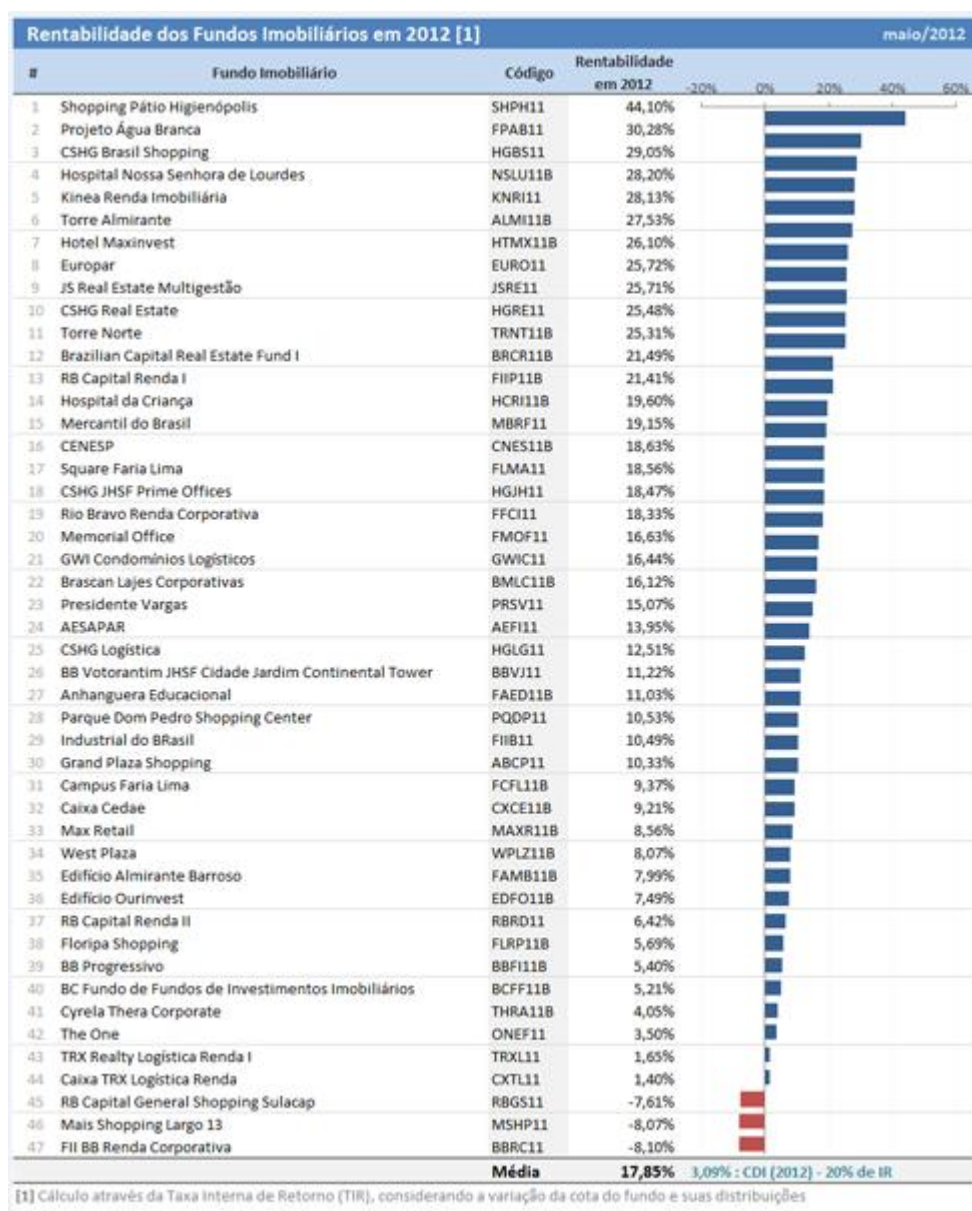
Flexibilidade de diversificação: por conta dos menores valores unitários das cotas, os FIIs garantem ao investidor a possibilidade de maior diversificação, sendo possível fazê-lo por segmentos da economia, por regiões geográficas e por tipos de projetos (shoppings, hotéis, galerias, empreendimentos industriais, imóveis comerciais, residenciais e etc.). Dessa forma, o investidor pode diminuir alguns dos riscos associados ao investimento realizado diretamente em imóveis, como o risco de inadimplemento do aluguel (diversificando seu investimento em cotas de diferentes projetos/locatários) e de fatores regionais ou setoriais que podem impactar o valor dos imóveis.

Contratação de gestores especializados: a contratação de gestores profissionais e especializados dada a alta complexidade envolvida no processo de análise/seleção de investimentos, surge como alternativa mais segura para os investidores, principalmente para aqueles com pouca experiência em avaliação de ativos imobiliários.

Liquidez: as cotas de FIIs, diferentemente de imóveis, podem ser negociadas, de maneira parcial ou integral, em ambiente organizado de bolsa. Essa característica confere aos FIIs uma grande vantagem, uma vez que oferece ao investidor a possibilidade de venda de apenas parte de suas cotas em eventos como necessidade de recursos ou mesmo realização de lucros após valorização das mesmas. O mercado secundário de FIIs vem continuamente registrando crescimento no volume de cotas negociadas no mercado, apesar de ainda ser menos líquido que outros ativos financeiros, como as ações. Acredita-se que, com a maior presença de marketmakers (instituições contratadas com o propósito de manter oferta de compra e venda de cotas de FIIs), o mercado de FIIs continuará registrando crescentes volumes de negociação no mercado secundário.

Abaixo o quadro mostra as rentabilidades dos principais fundos em operação no Brasil. Pode-se perceber que a média de rentabilidade dos FIIs é muito superior ao CDI (índice usado como comparação para investimentos em renda fixa), da cota dos fundos imobiliários e do preço médio do metro quadrado de algumas regiões brasileiras:

Rentabilidade dos Fundos Imobiliários em 2012⁹:



Os FIIs se apresentam hoje como uma relevante alternativa de funding para empresas com projetos imobiliários e, de forma mais incipiente, para os bancos envolvidos no financiamento do setor. As empresas que optam pela emissão de um FII transferem ativos fixos de seus balanços para o fundo, captando recursos que ajudam na sua posição de liquidez e na redução de seus índices de alavancagem. Os bancos também podem se beneficiar dos FIIs, uma vez que esses podem comprar títulos lastreados em ativos imobiliários (como CRIs, por exemplo), configurando-se dessa forma como uma potencial fonte para transferência de títulos antes mantidos em suas carteiras. Os investidores, por sua vez, recebem a oportunidade

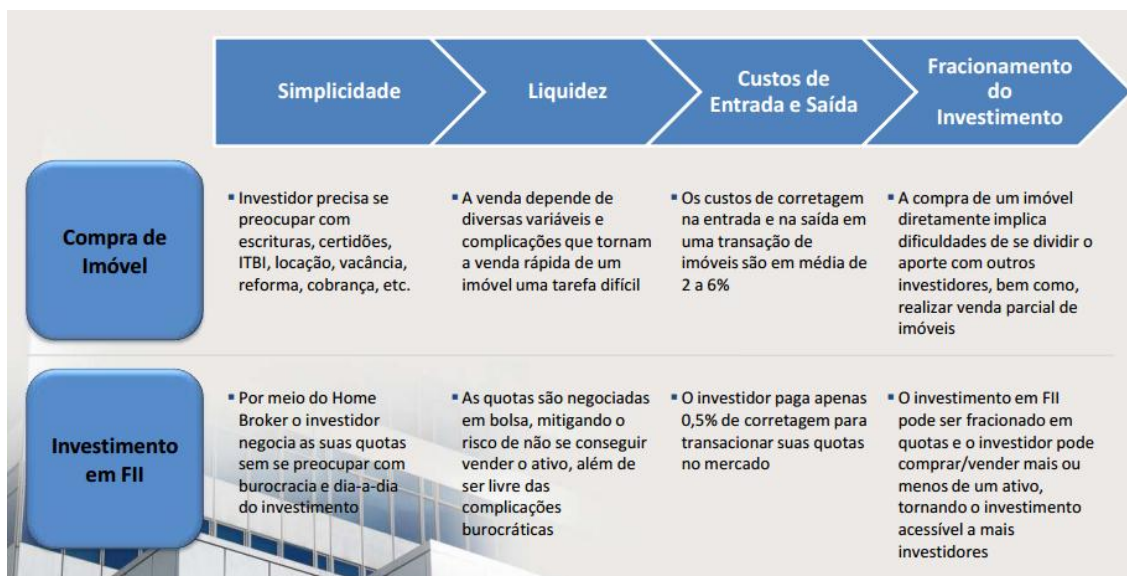
⁹<http://www.fundoimobiliario.com.br/rent-2012.htm>

de investir valores menores em cotas desses fundos, lastreadas em ativos imobiliários reais que geralmente já geram renda, com benefícios tributários e maior flexibilidade de liquidez via venda de suas cotas no mercado secundário.

Vale ressaltar que os investidores detentores das cotas desses fundos não são proprietários dos imóveis, mas mesmo não sendo o proprietário, “para o investidor, é uma aplicação que tem a segurança de um imóvel aliada à liquidez de um título mobiliário” (FORTUNA, 2010, p. 527), pois a cota é negociada em bolsa de valores, assim não existem as mesmas burocracias como a venda de um imóvel: cartórios, registros, etc.

“Os fundos de Investimentos Imobiliários, como os fundos de ações, renda fixa, cambiais, etc., são regulados e fiscalizados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) por se tratar de uma captação de recursos públicos para investimento” (SECURATO, GIOTTO, CALADO, 2011, pag.3). Por ser regulado pela CVM, traz um maior conforto aos investidores, visto que as demonstrações financeiras desses fundos devem ser divulgadas e também auditadas, passando uma transparência para o mercado.

O quadro abaixo resume a diferença entre o investimento em uma cota de fundo de investimento imobiliário e a compra de um imóvel¹⁰:



¹⁰ https://www.btgpactual.com/home/docs/fii/fundos/documentos/fii-btg-pactual-fundo-de-fundos-de-investimentos-imobiliarios/MaterialPublicitario-02_02_2011.pdf

CONCLUSÃO

Com o presente trabalho, verifica-se que há possibilidade de investir no mercado imobiliário através de fundo de investimentos imobiliários com menos de R\$ 100,00 (cem reais), ou seja, uma baixa quantia, não exigindo, como a maioria das pessoas acredita, a necessidade de comprar um imóvel para investir nesse ramo, onde as cifras ultrapassam os R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) em regiões afastadas das grandes capitais.

Atualmente, os fundos de investimentos imobiliários se tornaram uma opção para o investidor diversificar seus ativos e obter ganhos superiores às aplicações de Renda Fixa, visto que investir em imóveis é considerado um investimento de baixo risco, mesmo com risco maior que a poupança, letras do tesouro, dentre outros títulos da mesma classe.

Tratando-se de rentabilidade, atualmente a aplicação nos FIIs rende mais que as aplicações de renda fixa. Como há o benefício da isenção do imposto de renda, o rendimento aumenta, visto que nas aplicações de renda fixa há tributação, com exceção da poupança.

As vantagens dos Fundos de Investimentos Imobiliários são notórias:

- Isenção do Imposto de Renda na distribuição dos dividendos, conseqüentemente aumentando a rentabilidade;
- Possibilidade de participar de empreendimentos imobiliários onde antigamente apenas pessoas com alto poder aquisitivo participavam, como por exemplo, participação em um shopping center, prédio comercial, lajes corporativas e até hospitais, todos localizados nas mais importantes capitais dos estados do Brasil;
- Opção de diversificação de ativos;
- Baixa quantia para investir no ramo imobiliário;
- Muita liquidez, visto que as cotas são negociadas em Bolsa de Valores;
- Possibilidade de investir e desinvestir com custo inferior ao de um imóvel, pois a corretagem para transacionar suas cotas na Bolsa de Valores é em torno de 0,5%, enquanto de um imóvel é de 2% a 6%;
- Risco de crédito menor já que os inquilinos dos imóveis de fundos de investimentos imobiliários são grandes empresas.

Sendo assim, devido ao atual contexto favorável que o Brasil atravessa como, país sede de grandes eventos internacionais, Copa do Mundo e Olimpíadas, a execução de projetos com o Porto Maravilha, o aumento de renda da população, o menor patamar histórico de juros, o aumento das linhas de crédito e principalmente pelo baixo valor das cotas, os fundos de

investimentos imobiliários são as melhores opções de investimento no mercado financeiro nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Análise de Ofertas Públicas. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

Apresentação Secovi – Roberto Setubal – Itaú Unibanco Holding. Disponível em: <http://www.secovi.com.br/files/Downloads/roberto-setubalpdf.pdf>. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

BC Fundos de Fundos de Investimento Imobiliários. Disponível em: https://www.btgpactual.com/home/docs/fii/fundos/documentos/fii-btg-pactual-fundo-de-fundos-de-investimentos-imobiliarios/MaterialPublicitario-02_02_2011.pdf. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

Brasil: 6ª potência econômica no ranking do PIB mundial. Disponível em: <http://www.logisticadescomplicada.com/as-classes-sociais-e-a-desigualdade-no-brasil/>. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

Busca de Corretoras de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?altura=1000&idioma=pt-br&url=http://vitrinecorretoras.bvmf.com.br>. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

Cenário Macroeconômico Brasileiro. Disponível em: http://www.humus.com.br/down/Modulo1-Sergio_Vale.pdf. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

CALADO, Luiz; GIOTTO, Rodolfo; SECURATO, José. Um estudo atual sobre fundos de investimentos imobiliários. São Paulo: Artigo, 2011.

Confira o rendimento da poupança desde 1993. Disponível em: <http://oglobo.globo.com/economia/confira-rendimento-da-poupanca-desde-1993-3068821>. Acesso em: 11 de fevereiro de 2014.

CORDEIRO, Antônio S.; Breda, Michael F. Van. Empreendedorismo no Mercado Imobiliário Habitacional. São Paulo: Atlas, 2010.

DA ROCHA, João. Real Estate: Fundamentos para análise de investimentos. São Paulo: Elsevier, 2010

Déficit Habitacional no Brasil em 2008. Disponível em:

http://buildinbrazil.net/wpcontent/uploads/2012/02/D%C3%A9ficit_Habitacional_no_Brasil_2008.pdf. Acesso em: 09 de fevereiro de 2014.

Dobrando a Participação do Crédito Imobiliário no PIB. Disponível em:

http://www.abecip.org.br/imagens/abertura_julio_final.pdf. Acesso em: 09 de fevereiro de 2014.

FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Mercado Imobiliário: Técnicas de precificação e comercialização. São Paulo: Saint Paul, 2009 – 2ª edição.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: Produtos e Serviços. São Paulo: Qualitymark, 2010.

Fundo Imobiliário, mocinho ou vilão das aplicações? Disponível em:

<http://www.readmetro.com/en/brazil/metro-rio/20121029/>. Acesso em: 06 de março de 2014.

Fundos Imobiliários BTG Pactual. Disponível em:

<https://www.btgpactual.com/home/AssetManagement.aspx/FundosInvestimentoImobiliario>. Acesso em: 06 de março de 2014.

Informações gerais dos Fundos de Investimentos Imobiliários. Disponível em:

<http://www.fundoimobiliario.com.br/inf-gerais.htm>, Acesso em: 06 de março de 2014.

Lei 4.380 de 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4380.htm.

Acesso em: 06 de março de 2014.

Mercado de Trabalho – Conjuntura e Análise. Disponível em:

http://portal.mte.gov.br/data/files/8A7C816A2E7311D1012FE4452D5D3201/IPEA_bmt46_c_ompleto.pdf. Acesso em: 06 de março de 2014.

Rentabilidade dos Fundos de Investimentos Imobiliários. Disponível em:

<http://www.fundoimobiliario.com.br/rent-2012.htm>. Acesso em: 06 de março de 2014.

Reformas Microeconômicas e Crescimento de Longo Prazo. Disponível em:

<http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/diremp/mf-2004.pdf>. Acesso em: 06 de março de 2014.

Rio: preços dos imóveis aumentam até 700% em dez anos. Disponível

em:<<http://noticias.r7.com/rio-de-janeiro/noticias/rio-precos-de-imoveis-aumentam-ate-700-em-dez-anos-20120420.html>>>. Acesso em: 09 de março de 2014.

Variação do Índice FipeZap desacelera e chega a 0,9%. Disponível em:

<http://www.zap.com.br/revista/imoveis/mercado-imobiliario/variacao-do-indice-fipezap-desacelera-e-chega-a-09-20120605/>. Acesso em: 09 de fevereiro de 2014.